

# 한국타이어 (161390)

## 자동차부품

남정미



02 3770 5587  
jungmi.nam@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (I)</b>
목표주가	<b>59,000원 (I)</b>
현재주가 (10/29)	<b>43,850원</b>
상승여력	<b>35%</b>

시가총액	54,319억원
총발행주식수	123,875,069주
60일 평균 거래대금	106억원
60일 평균 거래량	228,200주
52주 고	60,100원
52주 저	40,300원
외인지분율	41.24%
주요주주	한국타이어월드와이드 외 26 인 42.56%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(12.5)	(1.8)	(20.4)
상대	2.7	12.9	(0.5)
절대(달려환산)	(15.0)	(3.8)	(21.2)

## 북미지역 개선으로 수익성 확대 국면

### 이익스프레드 확대 예상으로 수익성 개선 전망

2019년 매출 7.1조원(YoY+3.7%), 영업이익 8,674억원(YoY+15.8%)으로 전망한다. 영업이익 증가는 ① 북미지역을 중심으로 타이어판매가 인상되고, 원재료 투입원가 상향안정화에 따른 이익 스프레드 확대(1,246억원), ②타이어 수요 증가에 따른 이익 증가(172억원), ③테네시공장 램프업 완료에 따른 이익발생으로 예상된다. 내수지역 매출의 경우, 수입타이어 점유율 확대에 한국타이어 유통망 정비에 따른 영향으로 매출이 지속 감소했으나, 유통망 정비가 부분적으로 마무리되며 2019년부터는 개선될 것으로 보여진다. 단기적으로 상반기 진행된 이익스프레드 축소로 실적 개선이 제한적이거나 2019년 상반기까지 전개될 이익스프레드 확대, 신규 공장 수익성 개선으로 2020년까지 점진적인 OPM 상승이 기대된다.

### 북미지역 테네시 공장 가동 정상화, 북미지역 시장 점유율 확대 기대

2017년 테네시 공장 신규 가동에 따라 한국타이어의 연간 생산능력은 550만본이 확대되었다. 북미지역 생산기지 확보에 따라 2009년 이후 전개된 OE 시장점유율 확대(2017년 기준 MS 6.0%)가 지속될 것으로 예상된다. OE타이어 브랜드로 RE 타이어를 구매하는 일반적인 소비자 구매 패턴을 고려 시 중장기적으로 RE 시장점유율 확대로 연결될 것으로 판단한다. 2018년은 테네시공장 램프업에 따른 비용 발생으로 약 300억원의 손실이 발생한 것으로 추정된다. 2018년 4분기에는 BEP로 전환될 것으로 예상되며 2019년부터 이익발생이 가능할 것으로 전망한다.

### 투자의견 BUY, 목표주가 59,000원

한국타이어에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 59,000원으로 커버리지를 개시한다. 또한, 자동차업종 최선호주로 제시한다. 목표주가는 2019년 EPS 5,602원에 3개월 평균 Fwd12M PER 10.5배를 적용하였다. 최근 미·중무역분쟁에 따른 실질 경기 불확실성 증가, 금리인상에 따른 자동차할부금융 인상으로 자동차 시장 수요 감소 리스크가 발생하고 있다. 타이어 산업의 경우 OE(신차용):RE(교체용) 타이어 수요가 30:70으로 경기방어적 성격을 보이며, 미국의 중국산 타이어 관세 부과 등에 따른 중국 타이어업체 구조조정 진행이 전망되어 시장 대비 주가 수익률이 상회할 것으로 판단한다.

또한, 테네시 공장 투자 완료로 2015~2017년 평균 FCF 3,300억원에서 2019~2020년 7,000억원으로 현금여력이 개선될 것으로 예상된다.

#### Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	3Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	17,558	-3.8	3.0	18,043	-2.7
영업이익	1,846	-15.0	-0.4	2,038	-9.4
세전계속사업이익	1,566	-30.3	-30.6	1,995	-21.5
지배순이익	1,174	-31.1	-29.5	1,582	-25.8
영업이익률 (%)	10.5	-1.4 %pt	-0.4 %pt	11.3	-0.8 %pt
지배순이익률 (%)	6.7	-2.6 %pt	-3.1 %pt	8.8	-2.1 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	66,218	68,129	68,140	70,646
영업이익	11,032	7,934	7,488	8,674
지배순이익	8,729	5,991	5,668	6,939
PER	7.6	12.2	9.6	7.8
PBR	1.1	1.2	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.2	6.4	5.1	4.2
ROE	15.8	9.7	8.6	9.7

자료: 유안타증권

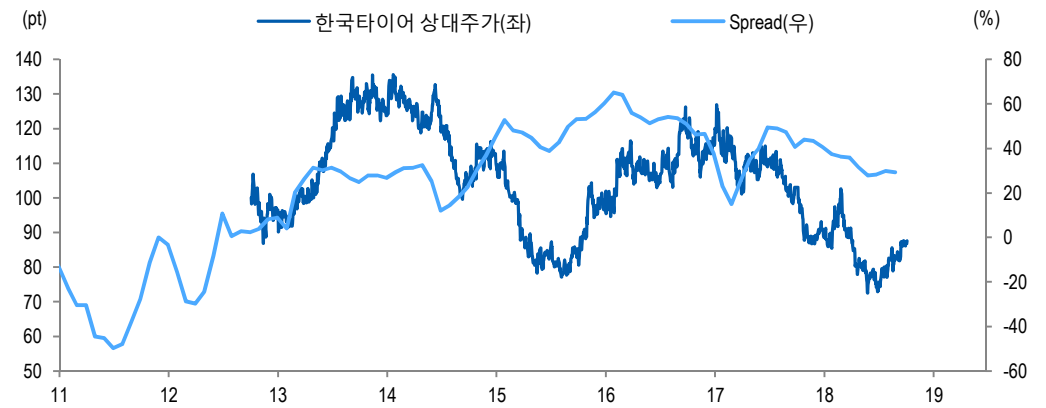
[표 1] 한국타이어 분기별 실적추이

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	1Q19 E	2Q19 E	3Q19E	4Q19E	2018 E	2019E	2020E
매출액	16,091	17,054	17,558	17,437	16,783	17,885	18,136	17,841	68,140	70,646	72,238
YoY Growth(%)	-1.8%	2.3%	-3.8%	3.6%	4.3%	4.9%	3.3%	2.3%	0.0%	3.7%	2.3%
영업이익	1,848	1,853	1,846	1,941	1,984	2,237	2,212	2,242	7,488	8,674	9,464
YoY Growth(%)	-20.4%	-9.5%	-15.0%	39.2%	7.3%	20.7%	19.9%	15.5%	-5.6%	15.8%	9.1%
영업외손익	4	405	-280	-214	-179	340	63	-144	-85	79	293
세전이익	1,853	2,257	1,566	1,727	1,804	2,576	2,275	2,097	7,403	8,753	9,757
YoY Growth(%)	-10.4%	6.1%	-30.3%	74.6%	-2.6%	14.1%	45.3%	21.4%	-0.4%	18.2%	11.5%
당기순이익	1,535	1,705	1,189	1,312	1,398	1,997	1,763	1,626	5,742	6,784	7,562
YoY Growth(%)	-8.3%	-5.2%	-30.9%	50.5%	-8.9%	17.1%	48.3%	23.9%	-5.3%	18.1%	11.5%
영업이익률	11.5%	10.9%	10.5%	11.1%	11.8%	12.5%	12.2%	12.6%	11.0%	12.3%	13.1%
YoY Change(%)	-2.7%p	-1.4%p	-1.4%p	2.8%p	0.3%p	1.6%p	1.7%p	1.4%p	-0.7%p	1.3%p	0.8%p
당기순이익률	9.5%	10.0%	6.8%	7.5%	8.3%	11.2%	9.7%	9.1%	8.4%	9.6%	10.5%
YoY Change(%)	-0.7%p	-0.8%p	-2.7%p	2.3%p	-1.2%p	1.2%p	3.0%p	1.6%p	-0.5%p	1.2%p	0.9%p

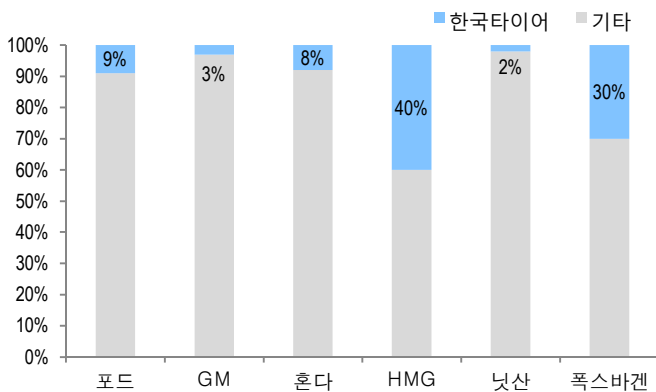
자료: 한국타이어, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 한국타이어 상대주가 vs. 타이어 이익 Spread 지수 추이



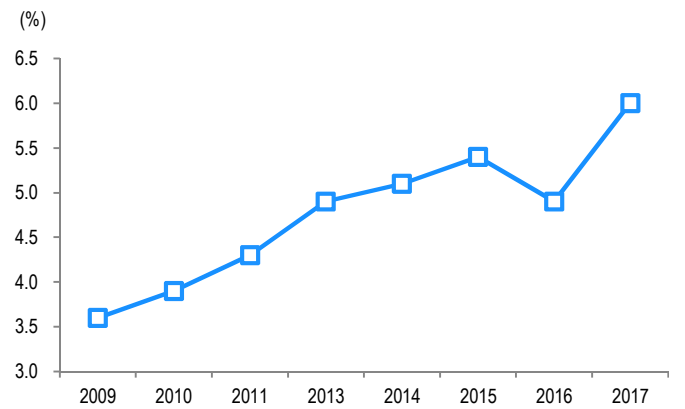
주: Spread 는 2008.1.1 일=100pt 으로 계산된 타이어 CPI 와 Yuanta RM Index 의 갭차이로 산출  
 자료: Datastream, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 한국타이어 2017년 북미지역 OEM 별 시장점유율



자료: MTD, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 한국타이어 북미 OE 점유율 현황



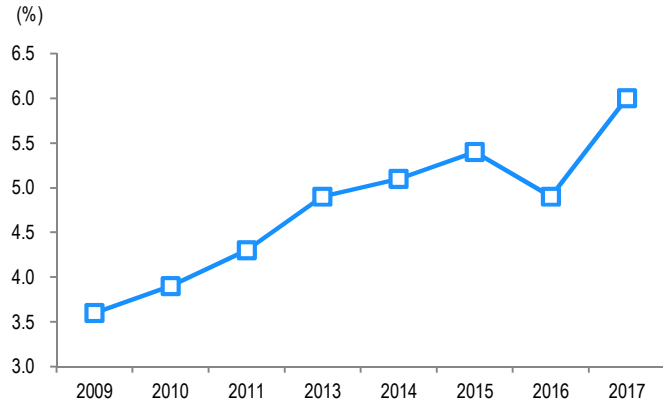
자료: MTD, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 한국타이어 최근 4개년 OE 타이어 수주계약 체결 현황 (단위: 억원)

연도	브랜드	차량	상품명
2017	혼다	ACCORD	키너지 GT
	오펠	인시그니라 그랜드스포츠	벤틀스 S1 예보2
	오펠	스포츠 투어러	벤틀스 S1 예보2
	아우디	New RS5 쿠페	벤틀스 S1 예보2
	도요타	캠리	키너지 GT
	Mercedes Benz	GLC, GLC 쿠페	벤틀스 S1 예보2 SUV
2016	Audi	A4	벤틀스 S1 예보2
		A4 Avant	벤틀스 S1 예보2
		S4	벤틀스 S1 예보2
		Q7	벤틀스 S1 예보2 SUV
		SQ7	벤틀스 S1 예보2 SUV
	BMW	7 Series	벤틀스 S1 예보2 런플랫, 윈터 아이셉트 예보 런플랫
	Ford	C-MAX Energi	양프랑 예코
	MAN	TGX, TGM, TGS, TGL	AL10+, DL10+ 외
	Scania	R-Series 외	AL10+, DL10+ 외
	Mercedes Benz	The New Arocs 덤프	AH15, DH33+
	Nissan	Frontier	다이나프로 AT-M, 다이나프로 HT
	Toyota	Sienta	키너지 EX
Tesla	Model3		
2015	Porsche	Macan	벤틀스 S1 예보2 SUV
	Mercedes-Benz	C-Class Plugin Hybrid	벤틀스 S1 예보2
	Audi	A4	벤틀스 S1 예보2
	폭스바겐	Touran	벤틀스 프라임2
	Toyota	Tacoma	Dynapro HT
	Lincoln	MKX	벤틀스 S1 노블2
	Ford	Mustang	벤틀스 S1 노블2
		F-650 / F-750	AH11, AH22, DH07, DH15
	Mercedes-Benz Truck	Actros	AH15, AH31, AH82, AL10, AL10+, AM06, AM06D, AM15, DM03, DH31, DH33+, DH81+, DL10, DL10+
Atego		AH11, AH22+, DH05, DH05W	
2014	BMW	4 Series	벤틀스 S1 예보2
		New MINI	Kinergy eco, 벤틀스 프라임2
	Mercedes-Benz	C-Class	벤틀스 S1 예보2
		V-Class	벤틀스 프라임2
	Mercedes-Benz Truck	Atego	AH11, DH05+
	Audi	TT	벤틀스 S1 예보2
	Lincoln	Navigator	Dynapro HT
	폭스바겐	Touareg	벤틀스 S1 예보2 SUV
		Passat	Kinergy eco
MAN Truck & Bus	TGX, TGM, TGS 등	e-cube AL10, DL10, TL10	
Ford	Transit, F - 150	Dynapro HT	

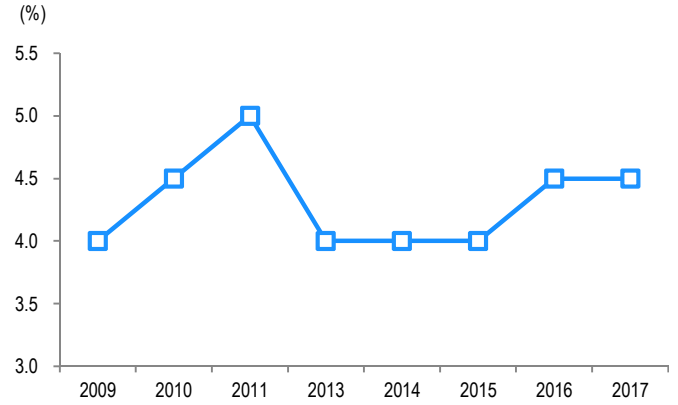
자료: 한국타이어, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 한국타이어 북미 RE LT 시장점유율 현황



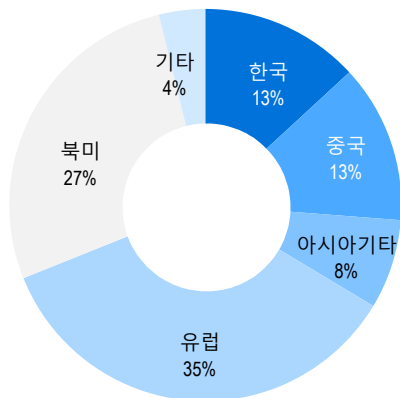
자료: MTD, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 한국타이어 북미 RE PCR 시장점유율 현황



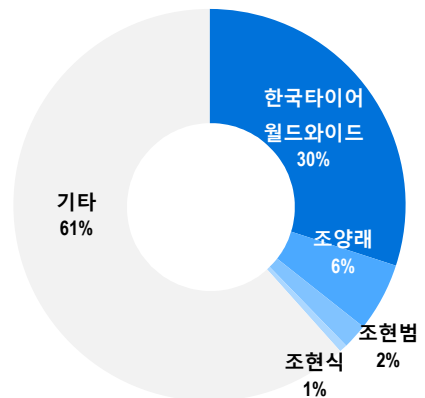
자료: MTD, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 한국타이어 지역별 매출현황



자료: 한국타이어, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 한국타이어 주주현황



자료: 한국타이어, 유안타증권 리서치센터

한국타이어 (161390) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	66,218	68,129	68,140	70,646	72,238
매출원가	40,450	44,924	46,072	46,619	46,836
매출총이익	25,767	23,205	22,068	24,027	25,403
판매비	14,735	15,270	14,580	15,353	15,939
영업이익	11,032	7,934	7,488	8,674	9,464
EBITDA	16,060	13,426	12,893	14,454	15,269
영업외손익	-108	-504	-85	177	385
외환관련손익	-430	-270	-280	-179	-165
이자손익	-388	-468	-338	-203	-54
관계기업관련손익	449	361	417	503	518
기타	261	-127	116	56	86
법인세비용차감전순이익	10,924	7,430	7,403	8,851	9,849
법인세비용	2,133	1,366	1,661	1,859	2,216
계속사업순이익	8,791	6,065	5,742	6,993	7,633
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	8,791	6,065	5,742	6,993	7,633
지배지분순이익	8,729	5,991	5,668	6,939	7,575
포괄순이익	8,702	4,657	5,742	6,993	7,633
지배지분포괄이익	8,646	4,588	5,657	6,890	7,521

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	32,931	35,344	38,414	42,495	46,277
현금및현금성자산	4,653	6,942	5,331	7,802	10,526
매출채권 및 기타채권	11,844	12,540	15,605	16,588	17,286
재고자산	14,363	14,944	15,593	16,219	16,580
비유동자산	63,289	59,843	60,763	59,707	58,998
유형자산	46,993	43,174	42,755	41,377	40,319
관계기업 등 자본관련자산	10,811	10,904	10,904	10,904	10,904
기타투자자산	209	268	981	1,399	1,833
자산총계	96,220	95,188	99,176	102,201	105,275
유동부채	24,468	22,740	19,429	16,765	14,785
매입채무 및 기타채무	9,966	9,026	9,135	8,971	8,991
단기차입금	8,685	8,664	8,044	5,244	3,244
유동성장기부채	3,835	3,677	504	804	804
비유동부채	12,137	8,713	10,841	10,118	8,119
장기차입금	2,660	2,143	357	357	357
사채	8,094	5,251	8,722	8,000	6,000
부채총계	36,605	31,453	30,270	26,884	22,904
지배지분	59,494	63,587	68,715	75,074	82,069
자본금	619	619	619	619	619
자본잉여금	29,935	29,935	29,728	29,728	29,728
이익잉여금	29,506	35,190	40,426	46,870	53,950
비지배지분	121	148	191	244	302
자본총계	59,615	63,735	68,906	75,318	82,371
순차입금	16,927	12,633	11,467	5,773	-952
총차입금	23,273	19,735	17,883	14,661	10,661

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	12,178	8,517	8,140	10,495	11,882
당기순이익	8,791	6,065	5,742	6,993	7,633
감가상각비	4,890	5,314	5,234	5,622	5,659
외환손익	224	-11	280	179	165
종속, 관계기업관련손익	0	0	-417	-503	-518
자산부채의 증감	-2,366	-3,703	-3,256	-1,774	-1,038
기타현금흐름	640	853	558	-22	-19
투자활동 현금흐름	-7,400	-3,443	-6,391	-4,306	-4,663
투자자산	-37	-546	-546	-546	-546
유형자산 증가 (CAPEX)	-7,227	-4,723	-4,055	-4,244	-4,601
유형자산 감소	393	394	394	394	394
기타현금흐름	-529	1,432	-2,185	90	90
재무활동 현금흐름	-6,497	-2,817	-3,290	-3,718	-4,495
단기차입금	-6,452	-494	-1,508	-2,500	-2,000
사채 및 장기차입금	451	-1,786	-1,334	-722	-2,000
자본	0	0	-206	0	0
현금배당	-495	-537	-495	-495	-495
기타현금흐름	0	0	254	0	0
연결범위변동 등 기타	-1	30	-70	0	0
현금의 증감	-1,720	2,288	-1,611	2,472	2,724
기초 현금	6,374	4,653	6,942	5,331	7,802
기말 현금	4,653	6,942	5,331	7,802	10,526
NOPLAT	11,032	7,934	7,488	8,674	9,464
FCF	4,313	3,541	3,902	6,614	7,501

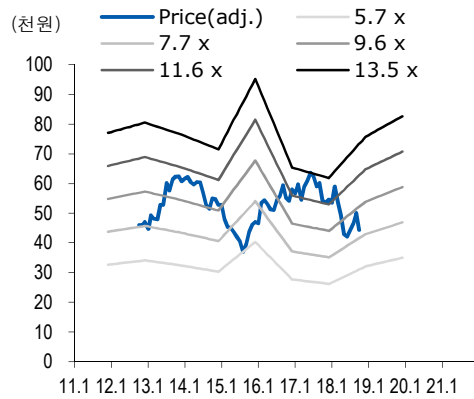
자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

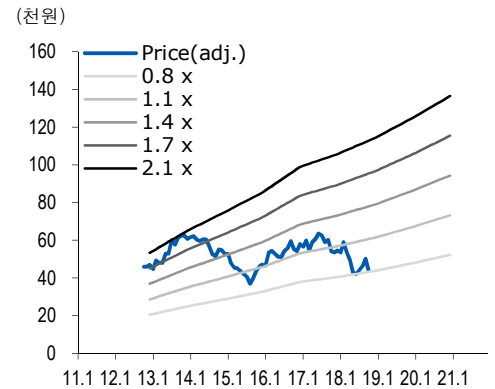
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	7,046	4,836	4,575	5,602	6,115
BPS	48,036	51,341	55,482	60,615	66,263
EBITDAPS	12,965	10,838	10,408	11,668	12,326
SPS	53,455	54,998	55,007	57,030	58,316
DPS	400	400	400	400	400
PER	7.6	12.2	9.6	7.8	7.2
PBR	1.1	1.2	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	5.2	6.4	5.1	4.2	3.5
PSR	1.0	1.1	0.8	0.8	0.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	3.0	2.9	0.0	3.7	2.3
영업이익 증가율 (%)	24.7	-28.1	-5.6	15.8	9.1
지배순이익 증가율 (%)	33.2	-31.4	-5.4	22.4	9.2
매출총이익률 (%)	38.9	34.1	32.4	34.0	35.2
영업이익률 (%)	16.7	11.6	11.0	12.3	13.1
지배순이익률 (%)	13.2	8.8	8.3	9.8	10.5
EBITDA 마진 (%)	24.3	19.7	18.9	20.5	21.1
ROIC	14.4	10.3	9.0	10.3	11.0
ROA	9.1	6.3	5.8	6.9	7.3
ROE	15.8	9.7	8.6	9.7	9.6
부채비율 (%)	61.4	49.3	43.9	35.7	27.8
순차입금/자기자본 (%)	28.5	19.9	16.7	7.7	-1.2
영업이익/금융비용 (배)	24.2	13.5	14.6	20.6	28.3

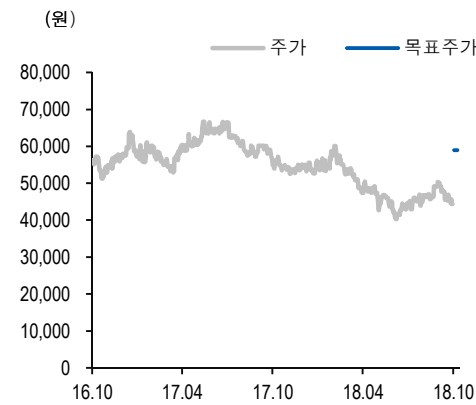
P/E band chart



P/B band chart



한국타이어 (161390) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-10-30	BUY	59,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	83.3
Hold(중립)	14.4
Sell(비중 축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-10-27

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 남정미)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.